

2023年04月13日

晶晨股份（688099.SH）

公司快报

SoC 业务稳定增长，新品研发+海外拓展双向驱动

投资要点

公司发布 2022 年年度报告，得益于 T 系列芯片出货量的增加，全年实现营业收入 55.45 亿元，同增 16.07%；归母净利润 7.27 亿元，同减 10.47%；扣非归母净利润 6.68 亿元，同减 6.77%。2022 年 Q4 实现营收 11.45 亿元；归母净利润 0.46 亿元；扣非归母净利润 0.27 亿元。

◆ 研发投入四连增，持续强化人才战略

2022 年公司利润有所下滑，主要系公司坚持研发驱动，持续保持高强度研发投入，全年研发费用增幅显著高于营收增幅；同时，2022 年确认股份支付费用为 1.77 亿元，剔除后全年归母净利润为 8.92 亿元，同减 5.68%。公司研发费用连续四年高速增长，2019/2020/2021/2022 年研发费用分别为 4.62/5.78/9.04/11.85 亿元，增速分别为 22.71%/25.12%/56.45%/31.15%。公司高度重视人才的吸引和发展，全年引进研发人员 349 名，研发人员总数达到 1480 人，同增 30.86%，占员工总数的比例为 85.11%，同增 2.25pcts。公司现有 11 项核心技术，14 项在研项目。

◆ T 系列大幅出货助力营收增长，新品研发+海外拓展双向驱动

2022 年多媒体智能终端 SoC 芯片业务营收为 55.22 亿元，同增 16.51%，占总营收的比例为 99.59%；毛利率为 37.12%。该业务现有 S/T/A 三大稳定成熟的产品线，广泛应用于小米、腾讯、谷歌、亚马逊、创维等企业。**1) S 系列：**该系列芯片主要包括全高清系列芯片和超高清系列芯片。2022 年公司积极开拓海外市场，导入公司产品的海外运营商进一步增多；发布了首款 8K 超高清 SoC 芯片，集成了 64 位多核中央处理器以及自研的神经网络处理器，支持 AV1、H.265 等全球主流视频格式的 8Kp60 视频解码功能，支持 4K GUI 等功能，为个性化高端应用提供优异的硬件引擎。**2) T 系列：**该系列芯片是智能显示终端的核心关键部件。2022 年 T 系列高端芯片出货量大幅增长，采用 12nm FINFET 工艺，最高支持 8K 硬件解码，兼容 AVS+、AVS2.0 与国际 AV1、H.265、VP9 等格式以及 DTMB 数字电视标准，支持 intelligent-SR 超分技术，可将低分辨率内容提升到显示器的原生分辨率，并实时增强图像画质。**3) A 系列：**该系列芯片采用领先的制程工艺，广泛应用于智能家居，智能办公，智能健身等众多消费类电子领域。

◆ WiFi 芯片蓄势静待放量，车规产品注入成长新动力

公司产品已延伸到无线连接、汽车电子等新领域，并取得了积极成果。**1) W 系列：**该系列芯片为高速数传 Wi-Fi+蓝牙二合一集成芯片，可与主控 SoC 产品配套销售，打开广阔市场；第一代 Wi-Fi+蓝牙芯片于 2020 年首次量产，现已大规模销售。第二代 Wi-Fi+蓝牙芯片（Wi-Fi 6 2T2R，BT 5.3）已于 2022 年 12 月预量产，即将进入商业化阶段。**2) 汽车电子芯片：**公司将汽车电子列为长期战略，现有车载信息娱乐系统芯片和智能座舱芯片两大产品，成功导入宝马、林肯、极氪等车企，并实现量产、商用。该系列芯片采用先进制程工艺，内置最高 5 Tops 神经网络处理器，支持多系统多屏显示，功能覆盖影音娱乐、导航、360 全景、人机交互、个人助理、DMS 等，部分产品已通过车规认证。

投资评级

买入-A(首次)

股价(2023-04-13)

89.06 元

交易数据

总市值（百万元）	36,983.38
流通市值（百万元）	36,983.38
总股本（百万股）	415.26
流通股本（百万股）	415.26
12 个月价格区间	109.10/58.85

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.55	27.86	-18.54
绝对收益	14.12	29.13	-21.19

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsc.cn

相关报告

◆ **投资建议：**我们公司预测 2023 年至 2025 年营业收入分别为 70.36/90.52/114.1 亿元，增速分别为 26.9%/28.7%/26%；归母净利润分别为 9.02/13.93/19.64 亿元，增速分别为 24.2%/54.4%/41%；对应 PE 分别为 41/26.5/18.8 倍。公司产品已成功导入多家海内外客户，产品具有较强竞争力，新品进入放量阶段，首次覆盖，给予买入-A 建议。

◆ **风险提示：**下游需求恢复不及预期，产能爬坡不及预期，市场竞争加剧

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,777	5,545	7,036	9,052	11,410
YoY(%)	74.5	16.1	26.9	28.7	26.0
净利润(百万元)	812	727	902	1,393	1,964
YoY(%)	606.8	-10.5	24.2	54.4	41.0
毛利率(%)	40.0	37.1	36.7	36.5	36.3
EPS(摊薄/元)	1.95	1.75	2.17	3.35	4.73
ROE(%)	21.2	14.8	15.6	19.4	21.4
P/E(倍)	45.6	50.9	41.0	26.5	18.8
P/B(倍)	9.5	7.6	6.4	5.1	4.0
净利率(%)	17.0	13.1	12.8	15.4	17.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4147	4699	5769	7276	9387
现金	2259	2187	3015	4310	6109
应收票据及应收账款	332	131	221	271	385
预付账款	8	7	14	20	28
存货	1072	1518	1663	1818	2009
其他流动资产	475	856	856	856	856
非流动资产	910	1166	1145	1127	1134
长期投资	44	52	52	52	52
固定资产	238	253	292	349	411
无形资产	180	149	124	119	107
其他非流动资产	447	712	677	607	564
资产总计	5056	5865	6914	8403	10520
流动负债	1086	837	976	1062	1201
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	611	411	579	698	850
其他流动负债	476	427	397	365	352
非流动负债	62	96	96	96	96
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	62	96	96	96	96
负债合计	1149	933	1072	1159	1298
少数股东权益	33	38	44	54	68
股本	411	413	415	415	415
资本公积	2217	2468	2468	2468	2468
留存收益	1301	2027	2936	4339	6317
归属母公司股东权益	3875	4894	5798	7191	9155
负债和股东权益	5056	5865	6914	8403	10520

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	577	531	1174	1750	2495
净利润	828	732	909	1403	1978
折旧摊销	178	247	337	484	685
财务费用	18	-148	-1	8	16
投资损失	-59	-23	-15	-11	-9
营运资金变动	-566	-703	-44	-125	-173
其他经营现金流	179	427	-12	-8	-2
投资活动现金流	-992	-240	-289	-447	-680
筹资活动现金流	2	60	-56	-8	-16

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.95	1.75	2.17	3.35	4.73
每股经营现金流(最新摊薄)	1.39	1.28	2.83	4.21	6.01
每股净资产(最新摊薄)	9.33	11.78	13.96	17.31	22.04

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4777	5545	7036	9052	11410
营业成本	2865	3488	4452	5744	7272
营业税金及附加	14	19	24	30	38
营业费用	87	92	104	118	137
管理费用	106	142	162	181	205
研发费用	904	1185	1337	1539	1757
财务费用	18	-148	-1	8	16
资产减值损失	-23	-113	-84	-45	0
公允价值变动收益	4	17	12	8	2
投资净收益	59	23	15	11	9
营业利润	847	722	929	1434	2022
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	847	721	929	1434	2022
所得税	19	-11	20	32	44
税后利润	828	732	909	1403	1978
少数股东损益	16	5	6	10	14
归属母公司净利润	812	727	902	1393	1964
EBITDA	962	908	1195	1818	2564

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	74.5	16.1	26.9	28.7	26.0
营业利润(%)	595.5	-14.8	28.7	54.4	41.0
归属于母公司净利润(%)	606.8	-10.5	24.2	54.4	41.0
获利能力					
毛利率(%)	40.0	37.1	36.7	36.5	36.3
净利率(%)	17.0	13.1	12.8	15.4	17.2
ROE(%)	21.2	14.8	15.6	19.4	21.4
ROIC(%)	19.5	13.4	14.3	18.0	19.9
偿债能力					
资产负债率(%)	22.7	15.9	15.5	13.8	12.3
流动比率	3.8	5.6	5.9	6.8	7.8
速动比率	2.8	3.7	4.1	5.1	6.1
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	17.2	23.9	40.0	36.8	34.8
应付账款周转率	5.6	6.8	9.0	9.0	9.4
估值比率					
P/E	45.6	50.9	41.0	26.5	18.8
P/B	9.5	7.6	6.4	5.1	4.0
EV/EBITDA	35.7	37.7	27.9	17.6	11.8

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn